

ซื้อ (from Hold)

CGR Scoring Rating


ราคาปิด (บาท): 16.60
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 21.00 (จาก 17.75 บาท)

เจริญพันธ์ วัฒนวงษ์
<http://www.maybank-ke.co.th>
 (02) 658-6300

ข้อมูลบริษัท

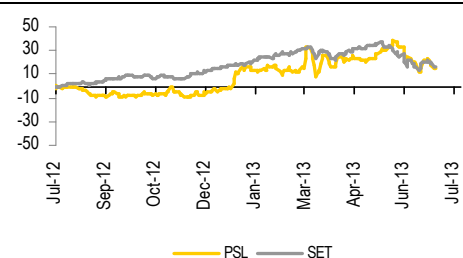
Description : ธุรกิจเดินเรือโดยเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็กสำหรับขนส่งสินค้าแห่งแรกของแบบไม่ประจำเส้นทาง มีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมทั่วโลกในภูมิภาคสำคัญ

Ticker :	PSL
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	1,040
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	17,256
มูลค่าตลาด (US\$m)	549.77
3-mth Avg Daily Turnover (ล้านบาท)	23.03
SET INDEX	1,404.64
Free float (%)	39.18

Major Shareholders :	%
บริษัท โกลเบ็ท คอร์ปอเรชั่น จำกัด	25.65
MISSNISHITA SHAH	9.48

Key Indicators

ROE – annualised (%)	2.0
Net cash (THB m):	-9,501
NTA/shr (THB):	13.9
Interest cover (x):	0.2

Historical Chart

Performance

52-week High/Low	Bt20.60/Bt13.10				
	1-mth	3-mth	6-mth	1-yrs	YTD
Absolute (%)	-13.5	-1.8	7.1	15.3	16.9
Relative (%)	-6.7	2.8	8.1	-2.6	15.8

บมจ. พีริเซียส ชิปปิ้ง (PSL)

กองเรือพร้อมแล้วสำหรับการฟื้นตัวของวัฏจักร

ประเด็นการลงทุน : ด้วยกองเรือขนาด 38 ลำ ณ 1Q56 และส่วนใหญ่ยังคงไม่ได้ทำสัญญาระยะยาว ทำให้เรามองว่า PSL มีความพร้อมแล้วที่จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของวัฏจักรค่าระวางเรือเทกองที่กำลังเริ่มฟื้นตัวขึ้น ยิ่งไปกว่านั้นการที่ PSL สามารถรักษาต้นทุนเดินเรือที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมได้ถึง 26% ทำให้โอกาสที่จะเห็น PSL สามารถ Outperform กลุ่มได้จึงมีค่อนข้างสูง ดังนั้น PSL จึงเหมาะสมที่ซื้อขायมี Premium จากกลุ่ม และด้วยการอิงค่าเฉลี่ย P/BV ในช่วงระหว่าง 2H51-1H52 ที่ 1.5x ซึ่งเป็นช่วงที่ BDI เริ่มฟื้นตัวขึ้น ราคาเหมาะสม 12 เดือนของ PSL จึงควรอยู่ที่ 21.0 บาท/หุ้น ให้ Upside น่าสนใจ 21% เราจึงเริ่มเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” โดยในเชิงกลยุทธ์เราแนะนำให้นักลงทุนทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว โดยเชื่อว่าราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวเด่นตั้งแต่ 4Q56 นี้เป็นต้นไป

กองเรือขยาย : ณ 1Q56 กองเรือของ PSL ได้ขยายเพิ่มขึ้นเป็น 38 ลำ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 21 ลำในปี 2554 และดูให้คิดจะพบว่าขนาดกองเรือเหล่านี้ได้เข้าใกล้ระดับ Peak ในปี 2551 แล้วที่ 44 ลำ ยิ่งไปกว่านั้นจากวงเงินสินเชื่อในมือกว่า 200 ล้านดอลลาร์ และเงินสดในมือ 59 ล้านดอลลาร์ ทำให้แผนการขยายกองเรือเพิ่มเข้าเป็น 60-65 ลำภายในปี 2557 ก็ยังคงอยู่ในแผนการของ PSL นั้นหมายความว่าในวัฏจักรรอบนี้ PSL จะมีกองเรือที่ใหญ่กว่าทุกครั้ง

PSL มีต้นทุนเดินเรือที่ต่ำกว่าอุตสาหกรรม : ต้นทุนเดินเรือของ PSL ที่ไม่รวมค่าใช้จ่ายอยู่แห่ง และ SPS โดยเฉลี่ยยังคงต่ำกว่าอุตสาหกรรม 26% และยังคงรักษาได้ที่ 3,939 เหรียญ/ลำ/วันทรงตัวได้จากปีก่อน ทำให้ PSL มีความได้เปรียบด้านต้นทุนสูง ง่ายต่อการแข่งขัน และโอกาสที่ PSL จะสามารถสร้างอัตรากำไรได้สูงกว่ากลุ่มอีกด้วย

การปรับสมดุลของอุตสาหกรรม : และด้วยการเพิ่มขึ้นของอุปทานที่คาดว่าจะชะลอลงเหลือ 1.1% ในปี 2557 ขณะที่อุปสงค์การขนส่งสินค้าแห่งเทกองคาดว่าจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 5% เราจึงเชื่อว่าปี 2557 จะเห็นโอกาสสูงที่ค่าระวางเรือเทกองจะเริ่มฟื้นตัวแล้ว สอดคล้องกับทิศทางของค่าระวางเรือในธุรกรรม Freight Forward Agreement บน Bloomberg เราคาดว่า BDI จะเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยอย่างน้อย 11% YoY ในปี 2557 และผลทำให้ PSL จะเริ่มแสดงการเติบโตของกำไรสุทธิได้ 127% YoY เงามองว่าการมี Operating leverage ที่สูงนี้ จะทำให้ PSL ได้เปรียบมากในวัฏจักรการฟื้นตัวรอบนี้

ความเสี่ยง : ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก อาจดึงการฟื้นตัวของค่าระวาง ขณะที่การปรับตัวขึ้นของราคาเรือมือสอง อาจทำให้แผนการเพิ่มกองเรือเป็น 60-65 ลำไม่ได้ตามแผน ส่วนการล่าช้าในการทำลายทิ้งเรือเก่า หรือ การล่าช้าในการส่งมอบเรือ อาจทำให้การปรับสมดุลกองเรือโลกช้าออกไปได้

PSL – Summary Earnings Table

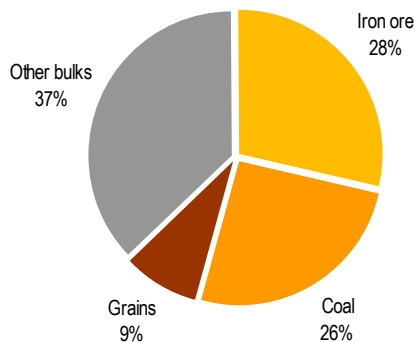
FYE: Dec 31 (Btmn)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Revenue	2,939	3,084	3,499	4,515	6,823
EBITDA	1,736	1,469	1,180	1,116	2,379
Recurring Net Profit	702	403	(159)	(392)	669
Net Profit	1,134	719	141	295	669
EPS (Bt)	1.09	0.69	0.14	0.28	0.64
EPS growth (%)	(62.8)	(36.7)	(79.7)	102.6	126.9
DPS (Bt)	0.87	0.55	0.40	0.20	0.32
PER	15.3	24.2	119.3	58.9	25.9
EV/EBITDA (x)	10.4	13.6	20.8	24.1	12.7
Div Yield (%)	5.2	3.3	2.4	1.2	1.9
P/BV(x)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Net Gearing (%)	4.7	17.3	49.5	65.7	87.0
ROE (%)	7.8	4.7	1.0	2.0	4.5
ROA (%)	5.7	3.1	0.6	1.1	2.3
Consensus Net Profit (THB m)	-	-	-	523	861

Source: Company reports and MBKET

ภาวะอุตสาหกรรม

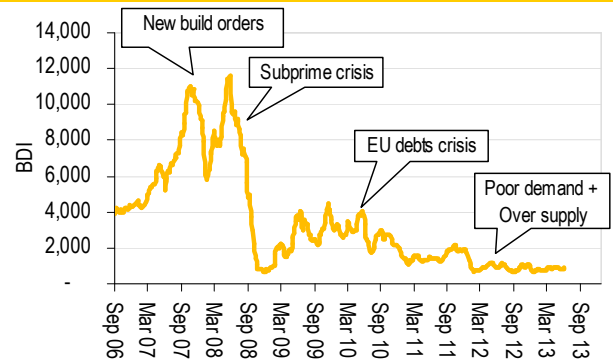
ทิศทางของ BDI ใน 3 ปีที่ผ่านมา : ตัวแทนอุตสาหกรรมที่ดีที่สุดที่ใช้ในการพิจารณาคือ ดัชนีค่าระวางเรือเทกอง (Baltic Dry Index) ซึ่งจะสะท้อนมาจาก ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของค่าระวางขนส่งของเรือเทกอง 3 กลุ่ม ได้แก่ Baltic Cape Index, Baltic Panamax Index และ Baltic Supramax Index โดยภาพที่ 2 แสดงให้เห็นว่า BDI ได้ปรับตัวลงอย่างมากจุดสูงสุดสุดในปี 2551 ก่อนที่จะเกิดวิกฤติการเงินในสหรัฐตามมา ขณะที่เรือเทกองที่สั่งต่อไว้จำนวนมหาศาลก่อนหน้านี้ ก็ได้ต่อเสร็จและทยอยกลับมาเพิ่มอุปทานในตลาด และกดดันต่อ BDI ตั้งแต่ปี 2553 เป็นต้นมาและลากยาวต่อเนื่องมาถึงปี 2556 ขณะที่อุปสงค์ในสินค้าแห้งเทกองยังคงไม่ฟื้นตัว เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกได้รับการซ้ำเติมจากวิกฤติหนี้ในยุโรปตั้งแต่ปี 2553 ส่วนเศรษฐกิจสหรัฐยังคงฟื้นตัวอย่างช้าๆ ทำให้ภาวะอุปทานส่วนเกินจำนวนมาก (Oversupply) จึงเกิดขึ้นมาแล้วเกือบ 3 ปี

Chart 1: Dry Bulk cargoes



Source: PSL

Chart 2: BDI movement



Source: Bloomberg & MBKET

การสิ้นสุดของ Oversupply กับ การปรับตัวของผู้ประกอบการ

เราเริ่มต้นในปี 2554 เป็นจุดเริ่มต้นพิจารณา เนื่องจากเป็นจุดที่ปัญหาทุกอย่าง ไม่ว่าจะเป็นปัญหาเศรษฐกิจสหรัฐ, หนี้ยุโรป และ Oversupply ได้เผยตัวครบถ้วนแล้ว เราพบว่าใน 2 ปีที่ผ่านมา จำนวนเรือเทกองในตลาดโลก ณ 1Q13 ได้มีจำนวนเพิ่มขึ้น 12% จาก 1Q54 เป็น 10,607 ลำ แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า ขนาดของเรือโดยรวมกลับเพิ่มสูงกว่าที่ระดับ 23% เนื่องจากเรือที่สั่งต่อใหม่ในช่วงปี 2550-51 ล้วนเป็นเรือขนาดกลาง-ใหญ่ (Panamax และ Capesize) ทั้งสิ้น ทำให้ตลาดของเรือขนาดเล็ก Small Handysize ของ PSL จึงจะได้รับผลกระทบจาก Over supply ที่จำกัดกว่า

Table 1 : Vessel number and Avg. Age

	1Q11	1Q12	1Q13	% Chg
Ships				
Small Handy	3,116	2,888	2,735	-12%
Handymax	1,136	1,281	1,417	25%
Supramax	2,128	2,376	2,604	22%
Panamax	1,707	1,850	2,063	21%
Capesize	1,346	1,614	1,788	33%
Total	9,433	10,009	10,607	12%
Average age				
Small Handy	17.0	17.3	14.5	-15%
Handymax	14.5	13.0	9.8	-33%
Supramax	10.5	9.5	8.6	-18%
Panamax	12.3	11.4	9.5	-23%
Capesize	9.2	7.8	6.9	-25%
Avg.	13.3	12.3	9.9	-26%

source : CRS/ Aries, PSL

Table 2 : DWT and Portion

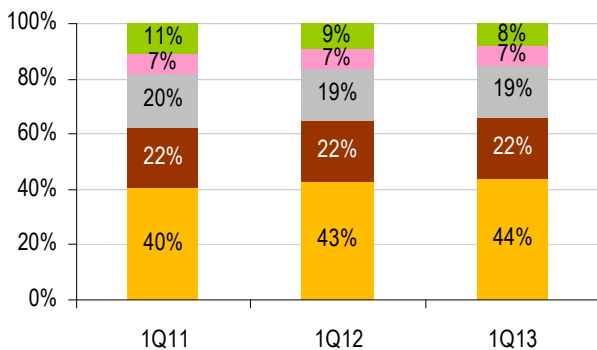
	1Q11	1Q12	1Q13	% Chg
Total DWT (mn)				
Small Handy	62.2	58.4	55.4	-11%
Handymax	39.4	44.4	48.9	24%
Supramax	112.7	122.6	136.2	21%
Panamax	126.2	138.1	156.0	24%
Capesize	230.4	274.0	308.1	34%
Total	570.9	637.4	704.6	23%
% Portion				
Small Handy	11%	9%	8%	
Handymax	7%	7%	7%	
Supramax	20%	19%	19%	
Panamax	22%	22%	22%	
Capesize	40%	43%	44%	
	100%	100%	100%	

source : CRS/ Aries, PSL

จุดตัดคือต้นทุนเดินเรือที่ลดลง : อย่างไรก็ตามดีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรม ก็ได้มีการปรับตัวที่น่าสนใจเพื่อต้อนรับกองเรือใหม่ๆเหล่านี้ ตัวอย่างเช่น การทำลายทิ้ง (Scraping) เรือที่มีอายุมาก ทำให้เห็นได้ชัดว่าอายุของเรือเฉลี่ยของโลกได้ลดลงเหลือเพียง 9.9 ปีเท่านั้น จาก 14 ปี ณ สิ้นปี 2553 นั้นหมายความว่า ต้นทุนในการบำรุงรักษาเรือจึงมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยยะสำคัญจากเฉลี่ย 16.4% ของต้นทุนเดินเรือในปี 2550 เหลือ 15.1% ในปี 2554 และมีแนวโน้มลดลงได้อีกจากอายุของเรือเฉลี่ยเพียง 9.9 ปี เช่นเดียวกับ PSL กองเรือมีอายุเฉลี่ย 10.8 ปี และมีต้นทุนบำรุงรักษาเพียง 8.2% ของต้นทุนดำเนินงาน (OPEX) เท่านั้น

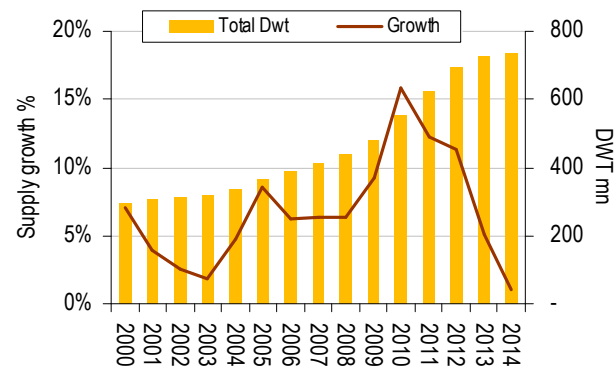
การ Rebalance จะเสร็จสิ้นภายในปี 2557 : ขณะที่แผนการรับมือเรือข้างหน้าโดยรวมระหว่างปี 2556-57 เมื่อหักความล่าช้า 30% ตามค่าเฉลี่ยในช่วงปีที่ผ่านมา และหักการ Scraping ที่ระดับ 35 ล้านตันต่อปี จะเห็นว่าการเพิ่มขึ้นของอุปทานเรือเทกองโดยรวมจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลดลงอย่างมาก จาก 11.3% YoY ในปี 2555 เหลือเพียง 5.1% YoY ในปี 2556 และเพียง 1.1% YoY ในปี 2557 ดังนั้นเรามองว่าความกังวลของฝั่ง Supply กำลังเบาบางลงอย่างมาก และจะกดดันต่อการฟื้นตัวของค่าระวางในตลาดได้น้อยลง นั้นหมายความว่า การปรับสมดุล (Rebalance) ของอุตสาหกรรมเรือเทกองจะเสร็จสิ้นแล้วในปี 2557 (ดูรูปที่ 4)

Chart 3: World fleet structure



Source: CRS/ Aries, PSL

Chart 4: World Supply trend

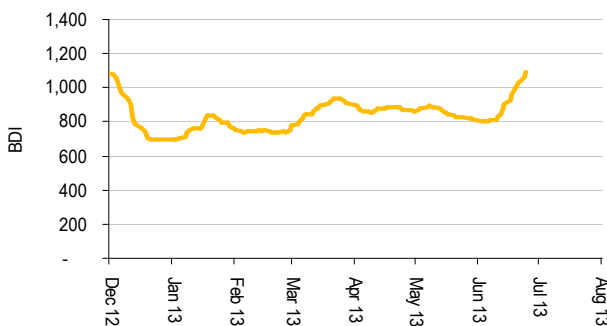


Source: PSL

แนวโน้มของ BDI ปัจจุบัน และ ทิศทางของอุปสงค์

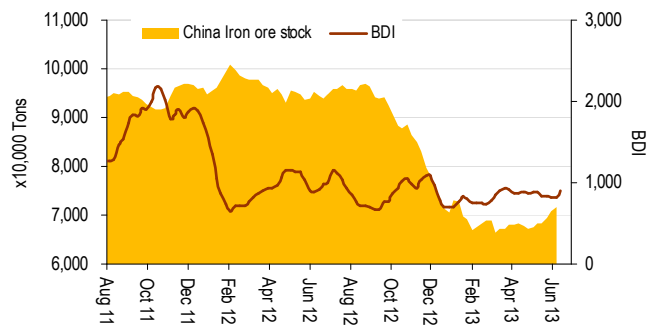
BDI ฟื้นตัวในระยะสั้น : ในช่วง 2Q56 ดัชนี BDI ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.8% จากสิ้น 1Q56 นี้ ผลักดันจาก (1) ปริมาณขนส่งถ่านหินที่เพิ่มขึ้นดึงดูดจากราคาถ่านหินที่ลดลงมาก (2) โรงงานผลิต steel ในจีนบางแห่งเริ่มมีการ restock สิ้นแร่เหล็กจากบราซิลเพื่อเข้าสู่กระบวนการผลิต หลังคาดกันว่าราคา steel ในจีนจะฟื้นตัว ขณะที่ปริมาณสต็อกสินแร่เหล็กที่จีนยังอยู่ในระดับต่ำ โดยอุปสงค์ที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วนี้ จึงเกิดภาวะอุปทานตึงตัวชั่วคราว และ (3) เริ่มมีความกังวลในกรณีของบริษัทเรือยักษ์ใหญ่ STX ที่มีปัญหาด้านการเงิน ทำให้การให้บริการของเรืออีก 300 ลำ อาจติดขัดได้ กระทั่งต่ออุปทานโดยรวมของโลกได้

Chart 5: Baltic Dry Index movement



Source: Bloomberg

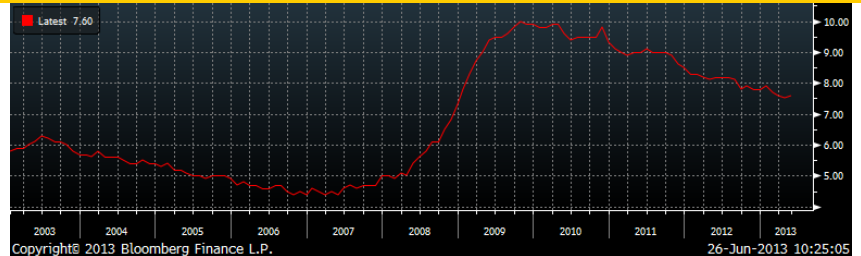
Chart 6: BDI vs Iron ore stock at Chinese ports



Source: Bloomberg

เศรษฐกิจสหรัฐเริ่มดีขึ้น : เศรษฐกิจสหรัฐที่มีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเป้าหมายสำคัญคือการลดอัตราว่างงานให้ลดลงในระดับต่ำกว่าระดับสูงสุด 10% ในปี 2552 ซึ่งล่าสุดอัตราว่างงานนี้ได้ลดลงมาอยู่ที่ 7.6% และมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากภาคเศรษฐกิจจริงที่ฟื้นตัวพร้อมๆกับการบริโภคที่ดีขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจจีนแม้จะชะลอตัวแต่ก็ยังมีกรอบเติบโตระดับนำพอใจ คาดการณ์ราว 7% ส่วนเศรษฐกิจญี่ปุ่นกำลังได้รับการกระตุ้นจากนโยบายใหม่ Abenomics ซึ่งแสดงผลที่ดีเกินคาดใน 1Q56 ที่ผ่านมา และเรคาดหวังว่าเศรษฐกิจยุโรปจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

Chart 7: US's unemployment rate



Source: Bloomberg

BDI มีแนวโน้มฟื้นตัว

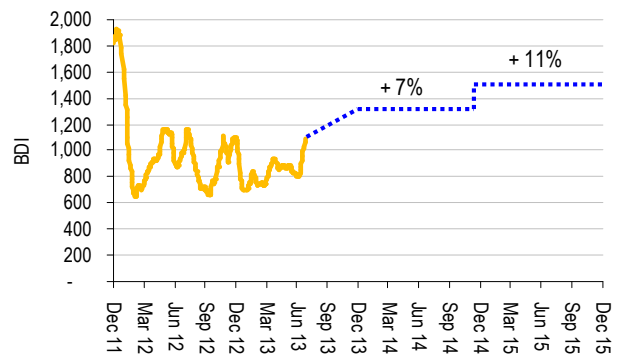
มองค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% ปีหน้า และ 11% ปีถัดไป : ในตลาดล่วงหน้าของค่าระวางเรือเทกอง (Forward Freight Agreement) พบว่า ในระยะสั้นกิจกรรมการจับจองค่าระวางเรือของเรือทุกขนาดยังคงเบาบาง ซึ่งก็ไม่น่าแปลกใจนักเมื่อเทียบกับภาวะที่อุปทานเรือยังคงล้นตลาดในปัจจุบัน แต่เมื่อเรามองข้ามไปที่ปี 2557-58 เราจะเห็นว่าทิศทางของค่าระวางเช่นเรือขนาด Handysize มีการปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจน จาก 7,925 เหรียญ/ ลำ/ วัน ในเดือน มิ.ย. เป็น 8,500 เหรียญ/ ลำ/ วัน (+7%) และ ต่อเนื่องเป็น 9,425 เหรียญ/ ลำ/ วัน (+11%) ในปีถัดไป ซึ่งจะเห็นว่าอัตราเร่งของค่าระวางจะสูงขึ้นเรื่อยๆ

Chart 8: FFA on Handysize class

Contract Period	Contract	Updated	Price	% Change	Previous Source (Unit)
22) Front Month	Jul 13				Baltic Exchange (
23) Front Month + 1	Aug 13				Baltic Exchange (
24) Balance Quarter	Apr-Jun 13				Baltic Exchange (
25) Front Quarter	Jul-Sep 13				Baltic Exchange (
26) Front Quarter + 1	Oct-Dec 13				Baltic Exchange (
27) Front Quarter + 2	Jan-Mar 14				Baltic Exchange (
28) Front Quarter + 3	Apr-Jun 14				Baltic Exchange (
29) Front Year	2014				Baltic Exchange (
30) Front Year + 1	2015				Baltic Exchange (
31) Front Year + 2	2016				Baltic Exchange (
32) Front Year + 3	2017				Baltic Exchange (
33) Front Year + 4	2018				Baltic Exchange (
34) Front Quarter		06/21/13	7,200.00	+0.00	7,200.00 S\$Y (\$/Day)
35) Front Year		06/21/13	7,600.00	-0.33	7,625.00 S\$Y (\$/Day)
36) Front Quarter + 1		06/21/13	7,300.00	+0.00	7,300.00 S\$Y (\$/Day)
37) Front Year + 1		06/21/13	8,500.00	-0.29	8,525.00 S\$Y (\$/Day)
38) Front Quarter + 2		06/21/13	6,850.00	+0.00	6,850.00 S\$Y (\$/Day)
39) Front Year + 2		06/21/13	9,425.00	-0.53	9,475.00 S\$Y (\$/Day)
40) Balance Month		06/21/13	7,925.00	+0.00	7,925.00 S\$Y (\$/Day)

Source: Bloomberg

Chart 9: BDI vs Iron ore stock at Chinese ports



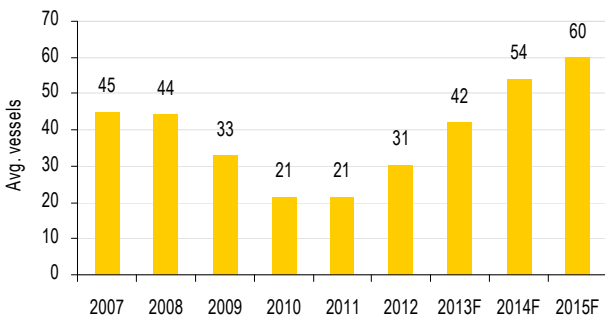
Source: Bloomberg & MBKET

เราจึงคาดว่า BDI ในปี 2556 จะจบที่ 1,200 จุด ทำให้ค่าเฉลี่ยของปีจะอยู่ที่ราว 1,067 จุด (เฉลี่ยใน 1H13 ที่ 834 จุด) เพิ่มขึ้น 16% YoY ส่วนในปี 2557-58 เราคาดว่า BDI มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 7% YoY เป็นเฉลี่ยราว 1,300 จุด ในปี 2014 และ ไม่ต่ำกว่า 11% YoY เป็น 1,450 จุด ในปี 2015 โดยใช้ guideline จาก FFA ที่เราเห็นขณะที่เป็นที่อ้างอิง แต่ในความเป็นจริง หากเมื่ออุปสงค์มีความคึกคักขึ้น เราเชื่อว่า BDI จะเคลื่อนไหวได้สูงกว่าที่ประเมินได้

การขยายกองเรือของ PSL

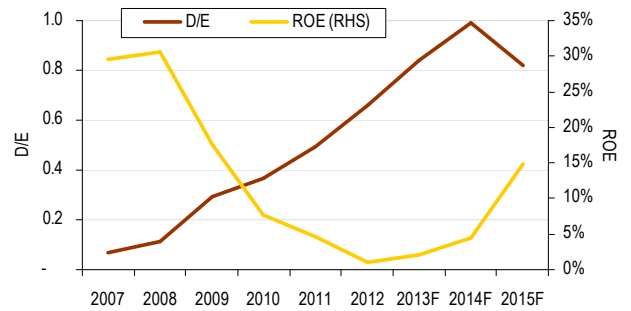
ขนาดของกองเรือเกือบพร้อมแล้ว : ณ มี.ค. 2556 PSL มีเรือที่อยู่ระหว่างสั่งต่อจำนวน 6 ลำ (Handysize 4 และ Supramax 2 ลำ) ขณะที่เรือขนส่งซีเมนต์รอส่งมอบอยู่ 4 ลำ โดยในเรือที่รอรับมอบ 10 ลำนี้ ถูกต่อโดยผู้ต่อเรือ ABG Shipyard India จำนวน 8 ลำ และอีก 2 ลำ ต่อโดยผู้ต่อเรือ Guoyu Shipyard China และด้วยมุมมองของผู้บริหารที่คาดว่าดัชนี BDI มีแนวโน้มจะฟื้นตัวได้ชัดเจนมากขึ้นใน 2H57 ดังนั้น PSL จึงมีแผนที่จะขยายกองเรือเป็น 60-65 ลำภายในปี 2557 โดยปัจจุบัน PSL มีวงเงินสินเชื่อในมือคงเหลือราว 200 ล้านดอลลาร์ และเงินสดในมือ 59 ล้านดอลลาร์ ซึ่งมองว่าเพียงพอสำหรับการซื้อเรือมือสองได้อีก 10-20 ลำ อย่างไรก็ตามเนื่องด้วยตลาดเรือมือสองเริ่มกลับมาคึกคักมากขึ้น เราจึงประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยมว่า PSL จะบรรลุแผนขยายกองเรือได้ในปี 2558 ซึ่งผลของการขยายกองเรือนี้ จะทำให้ D/E จะปรับตัวขึ้นไปสูงสุดในปี 2557 ขณะที่ ROE จะเริ่มเร่งตัวขึ้นชัดเจนในปี 2558

Chart 10: Fleet expansion



Source: PSL & MBKET

Chart 11: D/E vs ROE



Source: Bloomberg

แนวโน้มของ PSL

Turnaround Story : เราคาดว่าค่าระวางของ PSL จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2557 เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 17.6% YoY เป็น 9,062 เหรียญ/ลำ/วัน จากนั้นจะปรับตัวขึ้นอีก 20.8% YoY เป็น 10,950 เหรียญ/ลำ/วัน ผลักดันจากอุตสาหกรรมเรือเทกองที่ฟื้นตัวมากขึ้น และด้วยภาวะ Oversupply ที่ต่ำกว่าในเรือกลุ่ม Handysize และ Supramax ของ PSL เราเชื่อว่าค่าระวางเรือของ PSL จะปรับตัวขึ้นดีกว่าค่าเฉลี่ย และด้วยต้นทุนเดินเรือที่ต่ำ เรามองว่า PSL มีแนวโน้มที่จะผลิตผลกำไรได้อย่างน่าพอใจ โดยเราคาดว่ากำไรปกติที่ 669 ล้านดอลลาร์ในปี 2557 คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 9.8% และในปี 2558 กำไรปกติจะฟื้นต่อเนื่องเป็น 2.4 พันล้านบาท และสะท้อนเป็นอัตรากำไรสุทธิ 26.7% แม้ว่าอาจจะดูค่อนข้างสูง แต่ต้องไม่ลืมว่าในช่วงที่ที่ดีที่สุดของอุตสาหกรรมนั้น PSL มีอัตรากำไรสุทธิถึง 57% แต่นี้ก็เพียงพอสำหรับการเริ่มต้น Turnaround ของ PSL

PSL ยังเหมาะสมที่จะซื้อขायมี Premium จากกลุ่ม : จากการที่อุตสาหกรรมเรือเทกองกำลังเริ่มฟื้นตัว ขณะที่ PSL มีแนวโน้มจะ Outperform กลุ่มได้ เราคิดว่า PSL จึงควรที่จะยังคงซื้อขायมี Premium จากกลุ่ม โดยเมื่อเราใช้ P/BV ที่ 1.5 เท่า เป็นจุดอ้างอิง จากการที่ BDI ฟื้นตัวจากระดับ 1,000 จุดในปลายปี 2551 ไปสู่ 4,000 จุดในกลางปี 2552 เราพบว่ามูลค่าเหมาะสมของ PSL ควรจะอยู่ที่ 21.00 บาท/หุ้น ซึ่งยังคงให้ upside กว่า 20% เราจึงเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

Chart 12: OPEX* vs industry



Source: PSL, *w/o dry dock and special survey cost

Chart 13: P/BV band



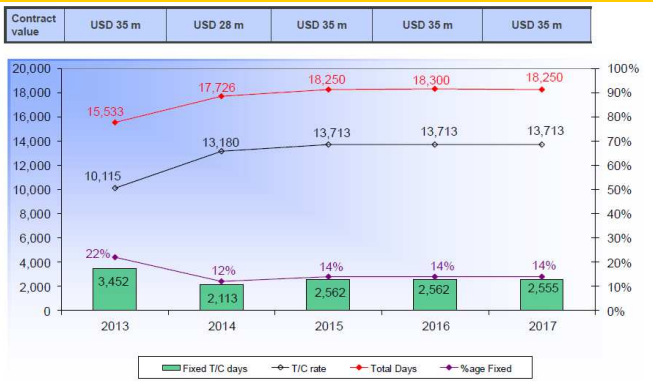
Source: Bloomberg

เกี่ยวกับ PSL

PSL ดำเนินธุรกิจเป็นเจ้าของเรือขนส่งแห่งแรกของไม่ประจำเส้นทาง โดย ณ สิ้นปี 1Q56 PSL มีกองเรือขนาด 38 ลำ โดยประกอบไปด้วยเรือขนส่งแห่งแรกของขนาด Handysize 32 ลำ เรือขนาด Supramax จำนวน 6 ลำ และมีขนาดระวางรวมทั้งสิ้น 1.24 ล้านเดทเวทตัน ด้วยอายุกองเรือเฉลี่ย 10.8 ปี กลยุทธ์สำคัญของ PSL คือ การทำสัญญาระยะยาวให้บริการขนส่งในสัดส่วนที่สูงเพื่อรักษาอัตรารายได้ให้มั่นคง อย่างไรก็ตามในช่วงที่ระดับราคาค่าระวางที่ต่ำเช่นในปีนี้ PSL ได้ชะลอการทำสัญญาระยะยาวลง เพื่อเปิดโอกาสเตรียมรับสัญญาใหม่ที่ราคาสูงกว่านี้

PSL มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมาโดยตลอด และคงความอยู่รอดมาได้ตลอดในหลายวัฏจักรของเรือเทกองในช่วงที่ผ่านมา ในปี 2554 Marine Money ได้จัดอันดับ PSL ในลำดับที่ 5 ในแง่ของความแข็งแกร่งทางการเงิน ขณะที่อันดับในภาพรวมนั้นติดอันดับ 9 ของโลก

Chart 14: 4 year forward book



Source: PSL, as of 1 Apr 2013

Chart 15: Awards



Source: Bloomberg

INCOME STATEMENT (Btmn)

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Revenue	3,084	3,499	4,515	6,823
EBITDA	1,469	1,180	1,116	2,379
Depreciation & Amortisation	656	920	1,010	1,100
Operating Profit (EBIT)	813	260	107	1,279
Interest (Exp)/Inc	(441)	(434)	(518)	(647)
Associates	8	(2)	(3)	(3)
One-offs	321	306	687	-
Pre-Tax Profit	401	(150)	(387)	656
Tax	(4)	(4)	-	18
Minority Interest	(2)	(3)	(3)	(3)
Net Profit	719	141	295	669
Recurring Net Profit	403	(159)	(392)	669
Revenue Growth %	4.9	13.5	29.0	51.1
EBITDA Growth (%)	(15.4)	(19.7)	(5.4)	113.1
EBIT Growth (%)	(22.5)	(68.0)	(59.0)	1,098.3
Net Profit Growth (%)	(36.6)	(80.4)	109.1	126.9
Recurring Net Profit Growth (%)	(42.6)	(139.5)	146.8	(270.5)
Tax Rate %	0.9	(2.8)	-	(2.8)

BALANCE SHEET (Btmn)

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Fixed Assets	9,446	16,213	18,362	21,943
Other LT Assets	7,426	4,876	4,923	4,972
Cash/ST Investments	4,375	1,901	2,150	1,307
Other Current Assets	1,647	1,040	1,169	1,374
Total Assets	22,893	24,030	26,605	29,595
ST Debt	-	-	-	-
Other Current Liabilities	1,047	1,119	1,481	1,485
LT Debt	6,308	8,265	10,491	13,075
Other LT Liabilities	182	161	165	170
Minority Interest	33	1	1	1
Shareholders' Equity	15,323	14,483	14,466	14,864
Total Liabilities-Capital	22,893	24,030	26,605	29,595
Share Capital (m)	1,041	1,040	1,040	1,040
Gross Debt/(Cash)	7,026	9,067	11,651	14,235
Net Debt/(Cash)	2,652	7,166	9,501	12,928
Working Capital	4,974	1,822	1,838	1,195
BVPS	14.76	13.93	13.92	14.30

CASH FLOW (Btmn)

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Profit before taxation	401	(150)	(387)	656
Depreciation	656	920	1,010	1,100
Net interest receipts/(payments)	(441)	(434)	(518)	(647)
Working capital change	(132)	(201)	(121)	(197)
Cash tax paid	(4)	(4)	-	18
Others (incl'd exceptional items)	570	620	2,717	638
Cash flow from operations	1,051	751	2,700	1,568
Capex	(4,081)	(6,285)	(4,680)	(4,680)
Disposal/(purchase)	1	2	3	4
Others	1,805	1,746	(51)	(52)
Cash flow from investing	(2,274)	(4,537)	(4,728)	(4,728)
Debt raised/(repaid)	1,998	2,285	2,584	2,584
Equity raised/(repaid)	-	-	-	-
Dividends (paid)	(644)	(468)	(312)	(271)
Interest payments	(441)	(434)	(518)	(647)
Others	238	47	522	652
Cash flow from financing	1,151	1,430	2,276	2,317
Change in cash	(73)	(2,356)	249	(843)

RATES & RATIOS

FY December	2011	2012	2013F	2014F
Gross margin %	35.6	15.4	9.9	24.7
EBITDA Margin %	47.6	33.7	24.7	34.9
Op. Profit Margin %	26.4	7.4	2.4	18.7
Net Profit Margin %	23.3	4.0	6.5	9.8
ROE %	4.7	1.0	2.0	4.5
ROA %	3.1	0.6	1.1	2.3
Net Margin Ex. EI %	13.1	(4.5)	(8.7)	9.8
Dividend Cover (x)	0.8	2.9	0.7	0.5
Interest Cover (x)	1.8	0.6	0.2	2.0
Asset Turnover (x)	0.1	0.1	0.2	0.2
Asset/Debt (x)	3.0	2.5	2.2	2.0
Debtors Turn (days)	14.8	22.6	22.8	22.8
Creditors Turn (days)	6.1	0.2	0.2	0.2
Inventory Turn (days)	12.7	18.1	18.3	18.3
Net Gearing %	17.3	49.5	65.7	87.0
Debt/ EBITDA (x)	5.1	8.1	10.9	6.2
Debt/ Market Cap (x)	0.4	0.5	0.7	0.8

Source: Company reports and MBKET

APPENDIX I: TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าที่ตนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน สถานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และบริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก “Maybank Kim Eng”) ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการยืนยัน หรือเรียกร้องสมมุติฐานไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank Kim Eng ดังนั้น Maybank Kim Eng และ เจ้าหน้าที่ , กรรมการ , บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน) รวมเรียกว่า “Representatives”) จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล , ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank Kim Eng ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank Kim Eng รวมถึงเจ้าหน้าที่ , กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank Kim Eng มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ , เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank Kim Eng ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank Kim Eng และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank Kim Eng เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank Kim Eng และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณะชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือ ประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้น หลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิ่งในการนำคำแนะนำ หรือคำแนะนำต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นที่ประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่ต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Kim Eng Research จำกัด (“Maybank KERPL”) ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ Maybank KERPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำหรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ Maybank KERPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

ไทย

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย MKE เพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ (“US”) สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Kim Eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”) เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank KESUSA ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ หาก MKE ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อจำกัดของกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดส่งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า Maybank KESUSA ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Kim Eng Securities (London) จำกัด (“Maybank KESL”) ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกจำกัดความเป็นนักลงทุนรายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางการลงทุนดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

DISCLOSURES

Legal Entities Disclosures

มาเลเซีย: เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย

สิงคโปร์: เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย Maybank KERPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore

อินโดนีเซีย: PT Kim Eng Securities (“PTKES”) (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK

ไทย: MBKET (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกต.

ฟิลิปปินส์: MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission

เวียดนาม: บริษัท Kim Eng Vietnam Securities จำกัด (“KEVS”) (ใบอนุญาตเลขที่ 71/UBCK-GP) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam

ฮ่องกง: KESHK (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission

อินเดีย: บริษัท Kim Eng Securities India Private จำกัด (“KESI”) เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited (จดทะเบียนเลขที่: INF/INB 231 452435) และ Bombay Stock Exchange (จดทะเบียนเลขที่ INF/INB 011452431) ซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ Securities and Exchange Board of India ทั้งนี้ KESI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708)

สหรัฐฯ: Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861

อังกฤษ: Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

Disclosure of Interest

มาเลเซีย: MKE และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชธนกิจ, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

สิงคโปร์: ณ วันที่ 9 กรกฎาคม 2556, Maybank KERPL และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ไทย: MBKET อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MBKET หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

ฮ่องกง: KESHK อาจมีความสนใจด้านการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ หรือเป็นหลักทรัพย์ใหม่ที่ยังอิงบน Paragraph 16.5 (a) ของ Hong Kong Code of Conduct for Persons Licenses โดยการกำกับของ The Securities and Futures Commission

ณ วันที่ 9 กรกฎาคม 2556, KESHK และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา MKE อาจมี หรือให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาด แรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มี นัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวเนื่องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

OTHERS

Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ การให้คำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือ หลักทรัพย์อย่างอื่นนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญ ของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วย ตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก MKE

Definition of Ratings

Maybank Kim Eng Research uses the following rating system:

BUY	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (excluding dividends)
TRADING BUY	Return is expected to be between - 10% to +10% in the next 12 months (excluding dividends). Trading Buy ratings are only relevant for retail clients.
SELL	Return is expected to be below -10% in the next 12 months (excluding dividends)

Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

Some common terms abbreviated in this report (where they appear):

Adex = Advertising Expenditure	FCF = Free Cashflow	PE = Price Earnings
BV = Book Value	FV = Fair Value	PEG = PE Ratio To Growth
CAGR = Compounded Annual Growth Rate	FY = Financial Year	PER = PE Ratio
Capex = Capital Expenditure	FYE = Financial Year End	QoQ = Quarter-On-Quarter
CY = Calendar Year	MoM = Month-On-Month	ROA = Return On Asset
DCF = Discounted Cashflow	NAV = Net Asset Value	ROE = Return On Equity
DPS = Dividend Per Share	NTA = Net Tangible Asset	ROSF = Return On Shareholders' Funds
EBIT = Earnings Before Interest And Tax	P = Price	WACC = Weighted Average Cost Of Capital
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation	P.A. = Per Annum	YoY = Year-On-Year
EPS = Earnings Per Share	PAT = Profit After Tax	YTD = Year-To-Date
EV = Enterprise Value	PBT = Profit Before Tax	

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2012

						Score Range	Number of Logo	Description	
▲▲▲▲▲	ADVANC	BKI	GRAMMY	NOBLE	KS	SNC	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
	AOT	BMCL	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC	80-89	▲▲▲▲	Very Good
	ASIMAR	BTS	ICC	PS	SAMTEL	THAI	70-79	▲▲▲	Good
	BAFS	CPN	IRPC	PSL	SAT	TIP	60-69	▲▲	Satisfactory
	BANPU	CSL	KBANK	PTT	SC	TIPCO	50-59	▲	Pass
	BAY	DRT	KK	PTTEP	SCB	TISCO	Lower than 50	No logo given	N/A
	BBL	EASTW	KTB	PTTGC	SCC	TKT	TTA		
	BCP	EGCO	LPN	QH	SE-ED	TMB			
	BECL	ERW	MCOT	RATCH	SIM	TOP			
			NKI	ROBINS	SIS	TSTE			
▲▲▲▲	2S	BWG	ECL	ITD	MINT	PM	SPCG	THCOM	TSC
	ACAP	CENDEL	EE	IVL	MODERN	PR	SPI	THIP	TSTH
	AF	CFRESH	EIC	JAS	MTI	PRANDA	SPPT	THRE	TTW
	AIT	CGS	ESSO	KCE	NBC	PRG	SSF	TIC	TUF
	AKR	CHOW	CGS	KGI	NCH	PT	SSSC	TICON	TVO
	AMATA	CIMBT	FORTH	KSL	NINE	PYLON	STANLY	TIW	UAC
	AP	CK	GBX	L&E	NMG	S&J	STEC	TK	UMI
	ASK	CM	GC	LANNA	NSI	S&P	SUC	TLUXE	UP
	ASP	CPALL	GFPT	LH	OCC	SABINA	SUSCO	TMT	UPOIC
	AYUD	CPF	GL	LRH	OFM	SAMCO	SVI	TNITY	UV
	BEC	CSC	GLOW	LST	OGC	SCCC	SYNTEC	TNL	VIBHA
	BFIT	DCC	GUNKUL	MACO	OISHI	SCG	TASCO	TOG	VNT
	BH	DELTA	HANA	MAKRO	PAP	SCSMG	TCAP	TPC	WACOAL
	BIGC	DEMOO	HMPRO	MBK	PDI	SFP	TCP	TRC	YUASA
	BJC	DTAC	HTC	MBKET	PE	SITHAI	TFD	TRT	ZMICO
	BROOK	DTC	IFEC	MFC	PG	SMT	TFI	TRU	
			INTUCH	MFEC	PJW	SPALI	THANA	TRUE	
▲▲▲	AEONTS	BROCK	EASON	JMART	MAJOR	POST	SF	TEAM	UEC
	AFC	BSBM	EMC	JTS	MATCH	PPM	SGP	TF	UIC
	AGE	BTNC	EPCO	JUBILE	MATI	PREB	SIAM	TGCI	UMS
	AH	BUI	FNS	JUTHA	MBAX	PRECHA	SIMAT	THANI	UOBKH
	AHC	CCET	FOCUS	KASET	M-CHAI	PRIN	SINGER	TKS	UPF
	AI	CEN	FSS	KBS	MDX	PSAAP	SIRI	TMD	US
	AJ	CHUO	GENCO	KC	MJD	PTL	SKR	TMI	UT
	ALUCON	CI	GFM	KDH	MK	Q-CON	SMIT	TNH	VARO
	AMANAH	CIG	GLOBAL	KIAT	MOONG	QLT	SMK	TNCP	WAVE
	APCO	CITY	GOLD	KKC	MPIC	QTC	SOLAR	TOPP	WG
	APCS	CMO	HFT	KTC	MSC	RASA	SPC	TPA	WIN
	APRINT	CNS	HTECH	KWC	NC	RCL	SPG	TPAC	WORK
	ARIP	CNT	HYDRO	KWH	NNCL	RICH	SSC	TPCORP	
	AS	CPL	IFS	KYE	NTV	ROJNA	SST	TPIPL	
	ASIA	CRANE	IHL	LALIN	OSK	RPC	STA	TPP	
	BGT	CSP	ILINK	LEE	PAE	SAM	SVOA	TR	
	BLA	CSR	INET	LHBANK	PATO	SCBLIF	SWC	TTCL	
	BNC	CTW	IRC	LHK	PB	SCP	SYNE X	TWFP	
	BOL	DRACO	IRCP	LIVE	PICO	SEAFCO	TBSP	TYCN	
			IT	LOXLEY	PL	SENA	TCB	UBIS	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สาขากรุงเทพฯ**สำนักงานใหญ่**

อาคารสำนักงาน ดิ ออฟฟิศเคส เซ็นทรัลเวิลด์
ชั้น 20-21, 24 เลขที่ 999/9 ถนนพระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพานิชย์

125 อาคารดิโกลด์สยามพลาซ่า
ชั้น 3 ถนนพญาไท แขวงวังบูรพาภิรมย์
เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน
เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800 โทรสาร 0-2664-9811

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์เซาท์ ชั้น 4
ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทองหล่อ

3105 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ชั้น 3 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตคลองจั่น กรุงเทพฯ 10240
โทร 0-2378-1144 โทรสาร 0-2378-1323

สาขาประตูน้ำ

553 อาคารเดอะพลาซ่า ชั้น 14
ถนนพาราไกร แขวงมักกะสัน
เขตราชเทวี กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2250-6192 โทรสาร 0-2250-6199

สาขามหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน

50 ชั้น 1 อาคารการเขียนการสอน
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
50 ถนนงามวงศ์วาน แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2579-9880 โทรสาร 0-2579-9840

สาขาทองหล่อ

อาคารเกษมณิก เลขที่ 154 ชั้น 3 ห้อง C
ถนนสุขุมวิท 55 แขวงทองหล่อ (แขวงคลองตันเหนือ)
เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110
โทร 0-2714-9222 โทรสาร 0-2726-3901

สาขาต่างจังหวัด**สาขาเชียงใหม่ 1**

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิลาชัย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000 โทรสาร (053) 284-019

สาขาลำปาง

319 ศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้น 3
ถนนไทรบุรี-จาง ตำบลสวนดอก
อำเภอเมือง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 817-811 โทรสาร (054) 816-811

สาขาพระทอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเจียงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 862-022-9 โทรสาร (038) 862-043

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางเขนรัง 4
ถนนพระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง
จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร (034) 724-062-4 โทรสาร (034)-724-068

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-494-6 โทรสาร (073) 255-498

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ อำเภอเมือง
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

94 หมู่ 2 ศูนย์การค้า พิวเจอร์พาร์ค รังสิต ห้อง 091-92
ชั้น G F อ.พหลโยธิน ต.ประชาธิปัตย์
อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
ทีม 1 โทร. 0-2958-0592 โทรสาร. 0-2958-0420
ทีม 2 โทร. 02-958-0992 โทรสาร 02-958-0590 ต่อ 400

สาขาอนิยะ

52 อาคารอนิยะพลาซ่า ชั้น 20
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2130

สาขาแฟชั่นไอส์แลนด์

เลขที่ 587, 589 ศูนย์การค้าแฟชั่นไอส์แลนด์ ห้อง B001 A
ชั้น บีเอ ถนนรามอินทรา แขวงคันนายาว
เขตคันนายาว กรุงเทพฯ 10230
โทร 0-2947-5800-5 โทรสาร. 0-2519-5040

สาขาอัมรินทร์

496-502 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 8
ห้องที่ 6 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2256-9373 โทรสาร 0-2256-9374

สาขามหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

110/1-4 อาคาร 10 ชั้น 1 เลขที่ 110/1-4
ถนนประชาชื่น แขวงทุ่งสองห้อง
เขตหลักสี่ กรุงเทพมหานคร 10210
โทร 0-2831-4600 โทรสาร 0-2580-3643

สาขาอลดี ซีซั่นส์

อาคาร All Seasons Place Retail Center
ชั้น 3 ห้อง 311 เลขที่ 87/2 ถนนวิภา แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน
กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2654-0084 โทรสาร. 0-2654-0094

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนเมทิล ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138-47 โทรสาร (053) 202-695

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3 โทรสาร (044) 519-378

สาขาพระทอง 2

โครงการ TSK PARK ชั้น 1 เลขที่ 351-351/1
ถนนสุขุมวิท ตำบลเนินพระ อำเภอเมือง
จังหวัดระยอง 21000
โทร (038) 807-459 โทรสาร (038) 807-841

สาขานาดใหญ่

1,3,5 ซอยจตุทิศ 3 ถนนจตุตินุสรณ์
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400-5 โทรสาร (074) 239-509

สาขาบันนัง

16/11 ถนนเพชรเกษม ตำบลบันนัง
อำเภอบันนัง จังหวัดยะลา 97110
โทร (032) 531-193 โทรสาร (032) 531-221

สาขาอุวคา

56 อาคารภูคา ชั้น 5
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2632-8341 โทรสาร 0-2632-8395

สาขาบางมวงศ์วน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์บางมวงศ์วน
ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น 12
ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงมุดโค
เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาสีลม

62 อาคารอนิยะ ชั้น 4
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700 โทรสาร 0-2231-2418

สาขาฟอร์จูนทาวน์

5 อาคารฟอร์จูนทาวน์ ชั้นใต้ดิน
ถนนรัชดาภิเษก แขวงดินแดง
เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400
โทร 0-2641-0977 โทรสาร 0-2641-0966

สาขาแจ้งวัฒนะ

99/9 หมู่ที่ 2 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า แจ้งวัฒนะ
ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้อง 1401
ถนนแจ้งวัฒนะ ตำบลบางตลาด
อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี 11120
โทรศัพท์ 02-835-3283 โทร 02-835-3280

สาขาพญาไท

อาคารโกลด์ทาวน์ ชั้น 4
ถนนพญาไท เขตราชเทวี
กรุงเทพฯ 10400
โทร. 0-2251-4099 โทรสาร .0-2251-4098

สาขานครราชสีมา

1242/2 อาคารศูนย์การค้าเดอะ มอลล์ ห้อง 203
ชั้น 7 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง นครราชสีมา 30000
โทร. (044) 288-455 โทรสาร .044) 288-466

สาขาอุบลราชธานี

191,193 ถนนอุบลราชธานี
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-631-8 โทรสาร (045) 265-639

สาขาจันทบุรี

351/8 ถนนหน้าเฉลิม ตำบลตลาด
อำเภอเมือง
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 332-111 โทรสาร (039) 332-444

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลละแวกใต้ อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460 โทรสาร (077) 205-475

สาขาขอนแก่น

163/1-2 ถนนกลางเมือง ตรงข้ามศาลากลางเทศบาล 1
อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร. (043) 225-355 โทรสาร .043) 225-356

สาขาซีคอนสแควร์

55 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1005
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน
เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2320-3600 โทรสาร 0-2320-3610

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว
ชั้น 11 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411 โทรสาร 0-2541-1108

สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนนเพชรเกษม
แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทร

10/92 อาคารสาทรธานี ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร 10500
โทร. 0-2636-7550-5 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาเดอะไนน์

เลขที่ 999 / 3 โครงการ เดอะ ไนน์ ชั้น 3
ถนนพระราม 9 แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง
กรุงเทพฯ 10250
โทร 02-716-7816 โทรสาร 02-716-7815

สาขาอยู่ในเด็ค เซ็นเตอร์

323 อาคาร อยู่ในเด็ค เซ็นเตอร์ ชั้น 17
ถนนสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2680-4340 โทรสาร 0-2680-4355

สาขาอัญญาพัชร

735/5 อัญญาพัชร ชั้น บีบี พาร์ค อาคาร E ชั้น 2
ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง (คลองประเวศฝั่งเหนือ)
เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2108-6300, โทรสาร 0-2108-6301

สาขาชลบุรี

55/60 หมู่ที่ 1 ซอยลุงสอง
หลังศูนย์การค้าเซ็นทรัลพลาซ่าชลบุรี
ตำบลแม่ติ อำเภอมะขามชลบุรี 20000
โทร (038) 053-950 โทรสาร (038) 053-966

สาขาสุมทรวงคราม

322/91 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 837-190 โทรสาร (034) 837-810

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวันนิพัทธ์พลาซ่า
ถนนเลอพงษ์พืดคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6 โทรสาร (076) 355-737

สาขาอัญญาประทีป

ห้าง เทลโล่ โลดส์ สาขาอัญญา ชั้น 2
เลขที่ 559 หมู่ 1 ตำบลบ้านใหม่หนองไทร
อำเภออัญญาประทีป จังหวัดสระแก้ว
โทร (037) 226-347-8 โทรสาร (037) 226-346

คำชี้แจง : เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มี บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบคกิ้ง จำกัด (ประเทศไทย) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับคณะผู้บริหารและผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวแล้วแต่อย่างไร และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวนหรือชักจูงการขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บมจ. หลักทรัพย์ เอ็มแบคกิ้ง จำกัด (ประเทศไทย) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด